

TURKCELL

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Tahminlerin üzerinde operasyonel karlılık...

Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY140), 2Ç25'te 4,2 milyar TL net kar açıkladı. Bu rakam, piyasa beklentisi 3,3 milyar TL'nin %28, bizim tahminimiz 3,8 milyar TL'nin ise %12 üzerinde gerçekleşti. Farkın ana nedeni, gelirlerdeki %2'lik beklenti üzeri performans oldu. 2Ç24'e kıyasla 1,9 milyar TL daha yüksek vergi gideri ve durdurulan faaliyetlerden 0,9 milyar TL daha düşük katkıya rağmen net kar reel %7 arttı. Konsolide gelirler 2Ç25'te yıllık %12,5 büyüdü (emsal şirket %13,2). Mobil ARPU %8 arttı (emsal şirket %13), sabit genişbant ARPU %18 yükseldi (emsal şirkete paralel). 2Ç24'e kıyasla mobil abone sayısı %0,7 artarken (emsal şirket %8,3), sabit genişbant abone tabanı %2 büyüdü (emsal şirket %1,5). Şirket, son beş yılın en yüksek çeyreklik faturalı net abone kazanımını (+0,8 mn) hedeflenmiş teklifler ve disiplinli fiyatlandırma ile sağladı. FAVÖK reel olarak yıllık %15 arttı (emsal şirket %23) ve 23,1 milyar TL'ye ulaştı. Şirket tanımlı FAVÖK marjı yıllık 90 baz puan artışla %43,5'e çıktı (emsal şirket %42,2).

Beklentiler korundu: 1Y25'te Turkcell, reel %12,5 ciro büyümesi elde etti. Yönetim, yılın ikinci yarısındaki yüksek baz etkisini gerekçe göstererek, 2025 için yıl sonu TÜFE'sine (%30,5) ek %7-9 reel büyüme hedefini korudu. Biz, yıl sonu TÜFE varsayımımızı %29,5 alarak 2025'te %7,2 reel büyüme öngörüyoruz. Yönetim ayrıca 2025 için %41-42 FAVÖK marjı ve yaklaşık %24 yatırım harcaması/gelir oranı hedefini teyit etti.

Güçlü bilanço: Net borç 4Ç24'teki 13 milyar TL'den 2Ç25'te 25 milyar TL'ye çıktı. Artışta yüksek yatırım harcamaları ve 3,7 milyar TL temettü ödemesi etkili oldu. 1Y25 yatırım harcaması yıllık bazda 28 milyar TL'den 40,6 milyar TL'ye yükseldi. Ana neden, IFRS 16 kapsamında BOTAŞ ile yapılan uzun vadeli fiber kiralama anlaşmasının aktifleştirilmesiydi. Artan yatırımlara rağmen Turkcell, yalnızca 0,3x net borç/FAVÖK oranı (sektör ortalaması 2,2x) ile küresel ölçekte sektörde en sağlıklı bilançolardan biri. Bu düşük kaldıraç, yatırım, temettü ve 5G harcamalarında stratejik esneklik sağlarken, borçlu emsallere kıyasla daha cazip risk-getiri profili sunuyor.

Yorum: 2Ç25 sonuçlarını güçlü buluyoruz; ancak gelir ve FAVÖK büyümesi emsal şirkete kıyasla geride kaldı. Güçlü sabit genişbant abone artışı ve son beş yılın en yüksek çeyreklik faturalı net abone kazanımı, başarılı performansı ortaya koyarken, son derece düşük kaldıraç seviyesi büyüme ve hissedar getirileri için stratejik esnekliği koruyor.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	AK Yat.	Kons.	Fark
Net Satışlar	53,022	47,150	12%	52,106	52,012	2%
FAVÖK	23,086	20,105	15%	22,510	21,894	5%
FAVÖK Marjı	43.5%	42.6%	90 bps	43.2%	42.1%	145 bps
Net Kar	4,201	3,922	7%	3,753	3,294	28%

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	140.00
Güncel Fiyat, TL	97.75
Getiri Potansiyeli	43%
Halka Açıklık Oranı	54%
Piyasa Değeri, mn TL	215,050

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2023	2024	2025T	2026T
Ciro, mn TL	107,116	166,671	231,522	295,327
FAVÖK, mn TL	47,053	70,686	100,173	126,532
Net Kâr, mn TL	12,554	23,523	18,290	44,532

Borçluluk

Net Borç, mn TL	25,236	28,525	52,374	102,555
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.4	0.5	0.8

Kârlılık

FAVÖK Marjı	43.9%	42.4%	43.3%	42.8%
Net Marj	11.7%	14.1%	7.9%	15.1%
Temettü Verimi	2.3%	3.3%	3.7%	2.8%

Büyüme

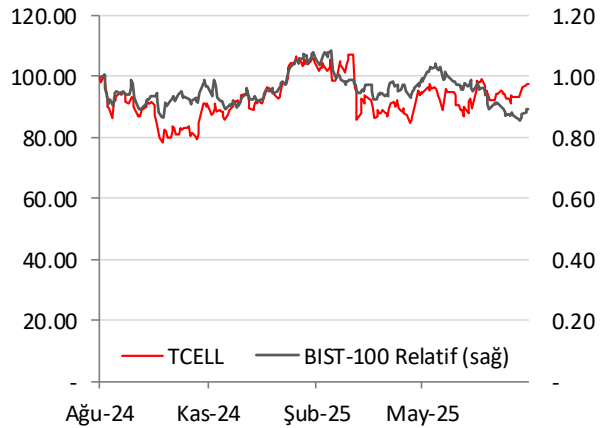
Ciro, y/y	14.6%	55.6%	38.9%	27.6%
FAVÖK, y/y	18.1%	50.2%	41.7%	26.3%
Net Kâr, y/y	82.5%	87.4%	-22.2%	143.5%

Değerleme Verisi

	2023	2024	2025T	2026T
F/K	7.7	8.1	11.8	4.8
FD/FAVÖK	2.2	2.8	2.5	2.4
FD/Ciro	1.0	1.2	1.1	1.0

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	5.8%	4.2%	-0.4%	7.5%
BİST-100 Relatif	0.1%	-7.7%	-9.7%	-3.5%
AOİH, mn TL	2,317	2,140	2,286	2,475



Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	2Ç25
Satış Gelirleri	47,150	53,022
Satışların Maliyeti	35,824	38,579
Brüt Kar	11,326	14,443
Operasyonel Giderler	4,665	5,317
Faaliyet Karı	6,661	9,126
Amortisman ve İtfa Payları	14,706	14,268
FAVÖK	21,368	23,394
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-3,663	-3,048
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	2,075	10,407
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-1,029	-1,204
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	581	2,379
Finansal Gelir / (Gider)	-6,917	-15,455
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,626	826
Vergi Öncesi Kar	2,998	6,078
Vergi Geliri / (Gideri)	209	-1,690
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-151	-3,667
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	361	1,977
Vergi Sonrası Net Kar	3,207	4,388
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	713	-187
Azınlık Payları	-2	0
Net Kar	3,922	4,201
Bilanço (milyon TL)	4Ç24	2Ç25
Dönen Varlıklar	132,650	173,917
Nakit ve Nakit Benzerleri	80,428	116,601
Ticari Alacaklar	19,496	21,773
Stoklar	787	731
Diğer Dönen Varlıklar	31,938	34,811
Duran Varlıklar	269,030	283,465
Finansal Yatırımlar	20,784	20,421
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	6,177	4,057
Maddi Duran Varlıklar	122,071	128,068
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	95,524	93,645
Diğer Duran Varlıklar	24,475	37,274
Toplam Varlıklar	401,680	457,382
Kısa Vadeli Yükümlülükler	105,980	102,649
Finansal Borçlar	60,560	59,437
Ticari Borçlar	26,556	19,107
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,864	24,105
Uzun Vadeli Yükümlülükler	77,559	135,027
Finansal Borçlar	61,178	113,421
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,381	21,605
Özkaynaklar	218,141	219,706
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	218,141	219,706
Ödenmiş Sermaye	2,200	2,200
Rezerv ve Diğer Kalemler	49,743	52,124
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	138,753	157,914
Dönem Net Karı / (Zararı)	27,446	7,468
Azınlık Payları	0	0
Toplam Kaynaklar	401,680	457,382

Kaynak: Şirket, Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.